

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Les élections du 5 novembre et l'économie américaine

## Enjeux économiques et propositions des candidats

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège, et Francis Généreux, économiste principal

Les enjeux de la prochaine élection présidentielle sont très élevés. L'économie et l'inflation sont au centre des préoccupations des électeurs, mais d'autres facteurs comme l'immigration, la politique commerciale et la politique fiscale pourraient entraîner des conséquences importantes pour la conjoncture économique aux États-Unis, mais aussi pour le reste de la planète. Ce *Point de vue économique* sur l'élection présidentielle du 5 novembre 2024 présente les principaux enjeux économiques et les solutions proposées par les deux candidats pour y répondre. On remarque que même si l'inflation élevée des dernières années est au cœur des préoccupations des électeurs, les candidats n'offrent pas beaucoup de solutions pour s'assurer de garder faible l'évolution des prix. De plus, les positions plus radicales de l'ancien président Trump concernant les tarifs ou l'immigration pourraient amener une croissance économique plus faible et une inflation plus forte par rapport à un scénario de base que ce que propose Kamala Harris.

## L'économie et l'inflation au centre des préoccupations des électeurs

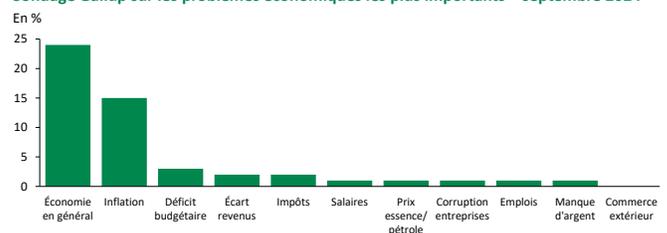
La plupart des sondages concernant l'élection présidentielle indiquent que l'économie sera un facteur important dans le choix des électeurs lors de l'élection du 5 novembre. Cela n'est pas très étonnant alors que cet enjeu est toujours au centre des préoccupations lors des campagnes électorales. Lorsque les dates des élections présidentielles concordent avec un revers de la conjoncture comme en 2008, ce sujet prend évidemment encore plus d'importance. Étant donné la conjoncture actuelle, qui n'est pas si mauvaise, on aurait pu penser que les questions économiques prendraient un peu moins d'importance par rapport à d'autres sujets plus sociaux. Toutefois, la perception plutôt négative envers la situation économique et, surtout, le contexte inflationniste des dernières années placent à nouveau ce sujet à l'avant-plan.

Une [enquête](#) de Gallup montre que la situation de l'économie en général (24 %) et l'inflation (15 %) sont en haut de la liste des préoccupations. Loin derrière viennent la situation financière du gouvernement fédéral (3 %), l'emploi et le chômage (2 %) de même que les difficultés financières personnelles (1 %) (graphique 1). Étonnamment, certains enjeux très discutés par l'ancien président Trump ou par la

## Graphique 1

La vigueur générale de l'économie et l'inflation sont parmi les principaux problèmes économiques perçus par les électeurs

Sondage Gallup sur les problèmes économiques les plus importants – septembre 2024



Gallup et Desjardins, Études économiques

vice-présidente Harris semblent très loin des intérêts actuels des Américains; c'est le cas de la taxation (2 %), des prix de l'essence et du pétrole (1 %) ainsi que des échanges commerciaux et du déficit commercial (non mentionnés par les répondants). Pourtant, ces trois éléments sont parmi les plus cruciaux de la campagne parce qu'ils sont au centre des principales divergences entre les propositions des deux candidats.

Évidemment, des considérations moins économiques sont aussi importantes pour les électeurs (graphique 2 à la page 2).

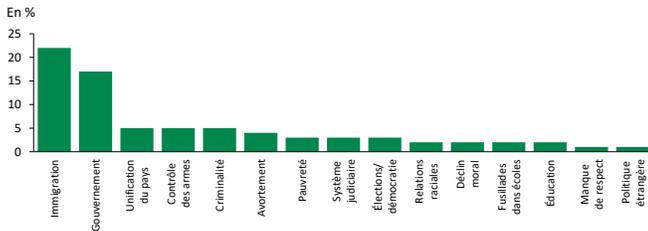
**NOTE :** La plupart des hyperliens sont disponibles en anglais seulement.

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://desjardins.com/economie)

**NOTE AUX LECTEURS :** Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2024, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

**Graphique 2**
**L'immigration arrive en tête de liste des problèmes invoqués**

Sondage Gallup sur les problèmes non économiques les plus importants – septembre 2024



Gallup et Desjardins, Études économiques

L'immigration (22 %) et le leadership politique (17 %) sont plus importants que l'inflation. D'autres enquêtes telles que celles du [PEW Research](#), de [ABC News/IPSOS](#), [The New York Times](#) ou [The Wall Street Journal](#) montrent aussi que des sujets comme les soins de santé, la criminalité, le contrôle des armes, le choix des juges de la Cour suprême et l'avortement seront des éléments majeurs du choix des électeurs.

**L'économie : un avantage électoral pour Trump**

Le fait que l'économie et l'inflation sont des préoccupations cruciales pour les électeurs est un avantage pour Donald Trump. Généralement, les répondants de la plupart des sondages perçoivent l'ancien président comme étant le candidat le plus propice à prendre les meilleures décisions concernant la politique économique. C'est aussi le cas lorsque la question sur la confiance à l'égard de la gestion de l'inflation est posée. [La candidature de Kamala Harris semble donc souffrir de la mauvaise perception envers le bilan économique de l'administration Biden](#). Sur les enjeux plus sociaux, à l'exception de l'immigration ou de la criminalité, la confiance est plus grande envers Harris que Trump.

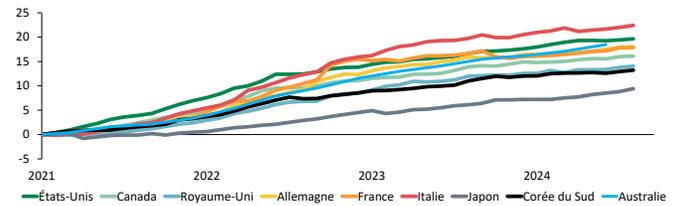
**Enjeu n° 1 : l'inflation**

La forte hausse des prix a été au cœur de l'actualité économique depuis que le pire de la pandémie s'est achevé. Les causes de l'accélération des prix depuis la fin de l'hiver 2021 sont variées. Les perturbations dans les chaînes mondiales d'approvisionnement, les déséquilibres entre la demande de biens et de services ainsi que les pressions sur les salaires dues à un marché du travail très serré sont tous des facteurs qui ont exacerbé l'inflation aux États-Unis comme ailleurs. Comme discuté précédemment, les sondages font généralement part d'une forte insatisfaction envers l'administration Biden au sujet de la hausse du coût de la vie. Les critiques républicaines ont bien réussi à amalgamer les politiques publiques démocrates et l'accélération des prix. À l'exception du Royaume-Uni, on remarque que les pressions sur les prix ont été un peu plus élevées aux États-Unis que dans les autres principaux pays avancés (graphique 3).

**Graphique 3**
**Les hausses de prix ont été un peu plus fortes que dans la plupart des autres principaux pays avancés**

Indice des prix à la consommation

Variation en % depuis janvier 2021



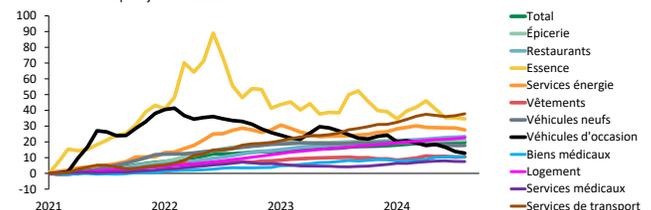
Datastream et Desjardins, Études économiques

Quelles sont les catégories de biens et services dont les prix ont le plus augmenté aux États-Unis? Dès 2021, l'accélération des prix est surtout venue de l'essence et des véhicules d'occasion, mais ces prix ont par la suite ralenti (graphique 4). La hausse la plus soutenue est attribuable aux services de transport (notamment du côté des assurances automobile). La hausse des prix des logements et des aliments (y compris l'épicerie et la restauration) a été d'un peu plus de 20 % depuis le début de 2021, ce qui est assez imposant étant donné qu'ensemble, ils occupent près de la moitié des dépenses des ménages.

**Graphique 4**
**La poussée inflationniste a débuté avec des bonds des prix de l'essence et des véhicules d'occasion**

Indice des prix à la consommation

Variation en % depuis janvier 2021



Datastream et Desjardins, Études économiques

La hausse du coût de la vie est au centre des préoccupations économiques des ménages, mais il est difficile de voir quels résultats concrets et de court terme les propositions des candidats pourraient clairement produire. Du côté de Kamala Harris, on souhaite diminuer les coûts de l'habitation en accélérant la construction de propriétés. On veut abaisser le coût des médicaments en élargissant à tous les politiques de prix plafond que l'administration Biden a mis en place pour les 65 ans et plus de même qu'en utilisant le système Medicare pour négocier à la baisse le prix des médicaments. Finalement, avec l'aide des États, la candidate démocrate cherchera à instaurer à l'échelle nationale une politique visant à combattre les pratiques de prix abusifs sur les aliments. Du côté de Donald Trump, son programme indique vouloir « mettre fin à l'inflation et rendre

l'Amérique à nouveau abordable ». Pour y arriver, les républicains promettent d'augmenter la production d'énergie afin d'en réduire le coût pour les ménages et les entreprises, d'alléger la réglementation, d'arrêter l'immigration illégale (qui serait selon Donald Trump une cause de la hausse des coûts du logement, de l'éducation et de la santé) et d'amener une stabilité géopolitique qui aiderait à diminuer le coût des matières premières.

## CONSTAT POUR L'ENJEU N° 1

### L'inflation

Il est difficile de voir comment les politiques proposées par les deux candidats pourraient avoir un effet à court terme sur l'évolution des prix à l'échelle des États-Unis. Les politiques favorisant l'offre (d'énergie, de maisons, etc.) ou la productivité (grâce à la déréglementation ou à une hausse de l'investissement) pourraient avoir des conséquences positives. Toutefois, si, d'un autre côté, on cherche à augmenter la demande (par des politiques fiscales) ou à restreindre l'offre (par une diminution de la main-d'œuvre issue de l'immigration), l'inflation pourrait être ravivée. Une politique tarifaire extrême comme proposée par Donald Trump a aussi le potentiel d'entraîner des hausses importantes des prix à la consommation (voir l'enjeu n° 4 à la page 6).

## Enjeu n° 2 : la taxation et les baisses d'impôt de 2018

Comme mentionné auparavant, la taxation n'est pas une grande préoccupation des électeurs à cette élection. Toutefois, la politique fiscale demeure le principal outil qu'a le président des États-Unis pour influencer l'économie. Son pouvoir en ce sens est toutefois limité par le Congrès, qui détient constitutionnellement les cordons de la bourse. La situation budgétaire (et sa perception par les investisseurs et les agences de notation) peut aussi potentiellement être un enjeu.

On ne gagne pas des élections en signalant une augmentation des impôts et, à chaque quatre ans, les candidats à l'élection présidentielle promettent de nouvelles baisses du fardeau fiscal des ménages. Généralement, les candidats républicains souhaitent instaurer une baisse des impôts pour tous les ménages et les entreprises et les candidats démocrates ciblent plutôt la classe moyenne et les moins nantis (en faisant payer davantage les entreprises et les plus riches). L'élection de cette année ne fait pas exception.

Il y a toutefois une contrainte de temps qui s'impose au sujet de la politique fiscale. C'est que les baisses d'impôt issues du *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) voté en décembre 2017 et signé par le président Trump le 1<sup>er</sup> janvier 2018 avaient une date de date de fin et celle-ci approche. Les principales mesures d'allègement fiscal se termineront le 31 décembre 2025. Si

rien n'est promulgué d'ici là, les entreprises et contribuables feraient face en 2026 à un « précipice fiscal » qui pourrait nuire à la croissance économique. Reconduire l'ensemble de ces mesures représenterait toutefois un manque à gagner important pour les finances publiques fédérales. En mai dernier, le [Congressional Budget Office](#) (CBO) évaluait que le coût sur dix ans<sup>1</sup> serait de 3 973 G\$ US sans compter les charges d'intérêt. D'autres analyses placent ce coût, incluant les intérêts, à plus de 5 000 G\$ US.

L'arrivée de l'échéance obligera donc le prochain président et le prochain Congrès à prendre des décisions importantes au cours de l'année prochaine. Les deux candidats présidentiels ont des visions un peu différentes à ce sujet, en plus d'ajouter des mesures fiscales supplémentaires à leur programme.

Chez les démocrates, Kamala Harris reprend en grande partie ce que [Biden souhaitait faire](#) et ce que son administration a plusieurs fois intégré dans ses propositions budgétaires au Congrès. La principale proposition est de garder en place les taux d'imposition des particuliers actuels pour les revenus de moins de 400 000 \$ US. Cette mesure coûterait à elle seule environ 2 700 G\$ US sur dix ans. Kamala Harris propose cependant d'aller chercher davantage de revenus en laissant échoir les baisses de taxes pour les plus fortunés, lesquels feraient ainsi face à un taux marginal d'imposition maximum de 39,6 %, comparativement à 37 % à l'heure actuelle (rapportant ainsi 600 G\$ US sur dix ans). D'autres mesures pour aller chercher des revenus auprès des particuliers plus riches et des entreprises sont aussi proposées. On y [mentionne](#) « un impôt minimum sur le revenu des milliardaires, une augmentation de l'impôt sur les sociétés à 28 %, un quadruplement de l'impôt sur les rachats d'actions (*buybacks*). [...] Pour les Américains qui gagnent un million de dollars par an ou plus, le taux d'imposition sur leurs gains en capital à long terme passerait de 20 % à 28 % ». Le [Committee for a Responsible Federal Budget](#) (CRFB) estime que ces mesures feraient augmenter les revenus de 1 900 G\$ US sur dix ans. Ces revenus supplémentaires ne serviraient pas nécessairement à réduire les déficits, car de nouveaux allègements fiscaux ont été proposés par les démocrates. Le plus coûteux serait une bonification du crédit d'impôt aux familles (à 3 000 \$ US ou 3 600 \$ US, et 6 000 \$ US pour les nouveaux-nés) qui pourrait coûter plus de 1 000 G\$ US sur dix ans. Des bonifications aux crédits d'impôt aux travailleurs (150 G\$ US sur dix ans), au paiement de primes d'assurance-santé (Obamacare) (400 G\$ US) et un nouveau crédit d'impôt de 25 000 \$ US pour les premiers acheteurs d'une propriété (100 G\$ US) sont aussi mis de l'avant, en plus d'une proposition d'exclure les pourboires de l'impôt (entre 100 G\$ US et 200 G\$ US). Kamala Harris a aussi présenté l'idée de faire passer de 5 000 \$ US à 50 000 \$ US la déduction des dépenses de démarrage d'entreprise (25 G\$ US).

<sup>1</sup> Généralement, les évaluations monétaires des politiques budgétaires et fiscales aux États-Unis se font sur un horizon de dix exercices financiers.

De son côté, Donald Trump vise évidemment à reconduire l'ensemble des baisses d'impôt qu'il a instaurées en 2018 pour un coût se situant entre 4 000 G\$ US et 5 000 G\$ US comme mentionné plus haut. Il désire cependant aller au-delà d'un simple prolongement. Il a aussi proposé d'abaisser de 21 % à 15 % le taux de taxation des sociétés. Il est [estimé](#) que cette mesure pourrait occasionner un manque à gagner de plus de 500 G\$ US sur dix ans, mais le coût pourrait beaucoup changer selon la manière dont elle serait mise en place. Un taux de 20 % a été mentionné, ce qui réduirait considérablement l'incidence budgétaire. Les républicains ont aussi invoqué l'idée d'exclure les pourboires de l'impôt des particuliers. Donald Trump a de plus lancé l'idée d'exclure les revenus provenant de la sécurité sociale de l'imposition des particuliers. Pour les personnes âgées moins fortunées, une partie de ces revenus sont déjà exclus et les sommes recueillies sont destinées aux fonds finançant le programme de sécurité sociale ainsi que le programme Medicare de soins de santé pour les personnes âgées. Le [CRFB](#) estime qu'une politique d'exemption complète amènerait un manque à gagner de 1 600 G\$ US à 1 800 G\$ US sur dix ans et fragiliserait les fonds de sécurité sociale et de Medicare. D'autres estimations placent plutôt le coût à environ 1 200 G\$ US. Donald Trump a aussi signalé une intention d'éliminer l'impôt sur les revenus issus du travail en heures supplémentaires, ce qui amènerait un manque à gagner de 1 700 G\$ US (et encore plus si les travailleurs changent leur comportement). D'un autre sens, Trump semble vouloir éliminer les mesures issues de l'*Inflation Reduction Act* (IRA) signé en 2022 par le président Biden. Certaines parmi celles-ci sont des crédits d'impôt dont le coût est estimé à un peu plus de 900 G\$ US sur dix ans, une des rares mesures de revenus (en dehors d'une hausse de tarifs) proposées par Donald Trump.

## CONSTAT POUR L'ENJEU N° 2

### La taxation

À voir les politiques fiscales proposées par les deux candidats, on pourrait oublier que la situation budgétaire du gouvernement fédéral américain est déjà précaire. Dans les deux cas, on propose même d'aller au-delà de la reconduction des baisses d'impôt de 2018. Il y a toutefois davantage de mesures d'augmentation des revenus du gouvernement dans la proposition démocrate que dans celle des républicains. Cela dit, à court terme, les politiques fiscales mises de l'avant par Trump pourraient appuyer le revenu disponible des ménages, les profits des entreprises et, par conséquent, la croissance économique. Elles risquent toutefois d'exacerber les problèmes de disparités de revenus déjà présents au sein de l'économie américaine. Il faut aussi rappeler que trop d'allègements fiscaux (à moins qu'ils ne soient accompagnés de coupes importantes de dépenses) lorsque l'économie n'a pas nécessairement besoin de mesures de relance pourraient engendrer davantage de pressions inflationnistes.

## Enjeu n° 3 : les changements climatiques, la politique industrielle, l'énergie et la réglementation

Chacun de ces enjeux est une problématique en soi et chacun offre des contrastes évidents entre les propositions de Donald Trump et de Kamala Harris. Ce qui est cependant le plus frappant est la grande divergence de vues concernant les changements climatiques. Les opinions très distinctes des démocrates et des républicains envers cet enjeu expliquent en grande partie les différences dans les propositions en ce qui a trait à la politique énergétique, à la réglementation fédérale et à la politique industrielle.

L'enjeu climatique est moins présent dans le discours actuel de Kamala Harris que dans celui de Biden en 2020. Dans la liste des différents enjeux abordés sur le [site de campagne de Kamala Harris](#), il vient en dernier. Cela dit, ce sujet n'est même pas abordé dans les [20 principales promesses de Donald Trump](#) ni dans la [plateforme républicaine](#). Il est clair que la lutte contre les changements climatiques n'est vraiment pas une priorité pour une seconde administration Trump.

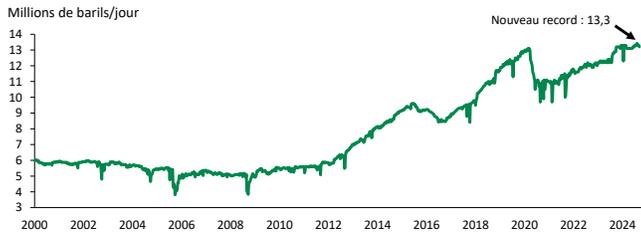
On peut expliquer le manque de visibilité de l'enjeu climatique dans la plateforme de Kamala Harris par ce qui a déjà été accompli par l'administration Biden. Grâce à l'IRA, l'actuel président a réussi à mettre de l'avant une bonne partie des mesures souhaitées en 2020 pour accélérer le virage énergétique des États-Unis. En fait, [près de 800 G\\$ US seront accordés sur dix ans](#) par ce plan pour différentes mesures visant à appuyer le combat contre les changements climatiques. Le vote de Kamala Harris, vu son rôle de vice-présidente des États-Unis, a été décisif pour faire passer l'IRA au Sénat. À la lecture de la plateforme des démocrates, on sent que ceux-ci veulent laisser à l'IRA le temps de faire ses preuves et d'avoir des retombées concrètes, tout en continuant d'établir des relations internationales autour de cet enjeu (l'administration Biden a rejoint l'Accord de Paris, alors que Donald Trump s'en était retiré). Kamala Harris met aussi l'accent sur son passé à titre de procureure générale de la Californie, où elle s'est attaquée aux pollueurs et aux entreprises pétrolières. Le virage énergétique américain est d'ailleurs (avec l'amélioration des chaînes d'approvisionnement) au cœur de la politique industrielle mise en place par l'administration Biden. L'environnement est un élément important des nouvelles réglementations imposées au cours du présent mandat.

Le contraste avec Donald Trump et les républicains est donc flagrant. La plateforme électorale de ces derniers ne fait aucunement mention d'environnement, de changements climatiques, ni même de pollution. Ces sujets sont invoqués seulement dans les promesses d'éliminer les politiques de Biden sur les véhicules électriques et de mettre fin au *Socialist Green New Deal*. On veut évidemment couper la réglementation visant à restreindre la production d'énergie, notamment du côté du pétrole, du gaz naturel et du charbon. Rappelons que la production d'énergie est présentement très

forte aux États-Unis et dépasse les sommets observés durant le premier mandat de Donald Trump. Cela inclut un nouveau record pour l'extraction de pétrole (graphique 5).

**Graphique 5**  
**La production de pétrole brut aux États-Unis a atteint un nouveau record**

Production de pétrole brut

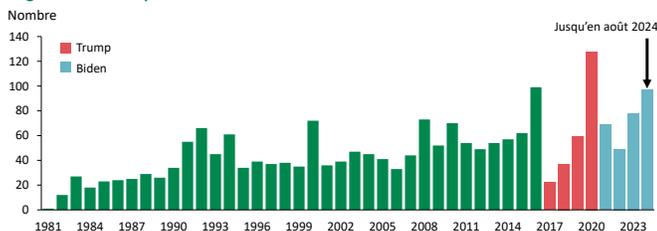


U.S. Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Du côté de la déréglementation, celle-ci est l'une des pierres d'assise du programme économique de Donald Trump. Les républicains voient dans la réglementation fédérale un frein important à l'entrepreneuriat, à la création d'emplois et à la croissance économique en plus d'être une source d'inflation. Il est vrai que l'administration Biden a adopté plus de réglementation d'importance pour l'économie que l'administration Trump (en dehors de 2020, où la pandémie a changé la donne) et 2023 et 2024 ont été des années historiquement importantes pour la mise en place de nouveaux règlements (graphique 6). Cela dit, l'effet net des conséquences de la réglementation (ou de la déréglementation) sur l'économie n'est pas vraiment évident et les petites entreprises ne voient actuellement pas la réglementation comme un problème majeur (graphique 7).

**Graphique 6**  
**La réglementation fédérale a réellement diminué sous Trump et augmenté sous Biden**

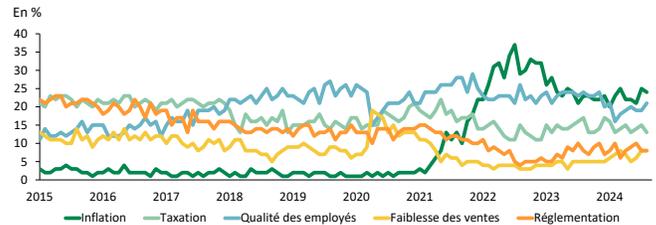
Règles finales d'importance



George Washington University Regulatory Studies Center et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7**  
**Les petites entreprises ne sont pas actuellement préoccupées par la réglementation**

Principaux problèmes de l'indice NFIB des petites entreprises



National Federation of Independent Business et Desjardins, Études économiques

**CONSTAT POUR L'ENJEU N° 3**

**Les changements climatiques, la politique industrielle, l'énergie et la réglementation**

L'absence de toute considération concernant les changements climatiques est un élément important pour comprendre le programme de Donald Trump. Ce dernier n'est donc aucunement prêt à sacrifier une politique de court terme pour un enjeu de long terme qui n'existe pas à ses yeux. En ce sens, des mesures visant à favoriser rapidement la production d'énergie fossile et l'élimination de règlements visant à appuyer la transition énergétique pourraient peut-être alimenter la croissance économique à très court terme. Cela risque toutefois d'être au détriment d'une croissance de plus long terme qui pourrait être de plus en plus minée par des températures élevées et un nombre grandissant de catastrophes naturelles. Sans compter la possibilité de prendre du retard face à l'adoption par d'autres pays de nouvelles technologies payantes sur un long horizon. Il reste aussi à voir dans quelle mesure une seconde administration Trump pourra vraiment se défaire des politiques, programmes et incitatifs issus de l'IRA. Surtout que l'on en perçoit déjà certains bienfaits au sein du secteur manufacturier américain, y compris dans des États généralement représentés par des politiciens républicains. Du côté de Kamala Harris, on a l'impression que celle-ci poursuivra et consolidera ce qui a déjà été adopté par l'administration Biden. Les efforts supplémentaires visant le développement des petites entreprises sont cependant un ajout intéressant.

#### Enjeu n° 4 : la politique commerciale

La politique commerciale est un enjeu important de cette élection. Les hausses de tarifs sont au cœur de la politique économique de Donald Trump, avec les baisses d'impôt et la déréglementation. Pour l'ancien président, [les tarifs sont même la solution à presque n'importe quel problème](#). Dans une élocution devant l'Economic Club de New York, Donald Trump a souligné que les tarifs pouvaient être une solution au piètre état des finances publiques fédérales ainsi qu'au financement de nouveaux programmes sociaux (programme de garde d'enfants). Dans un autre récent événement, il semblait suggérer que des tarifs sur les aliments importés aideraient les fermiers américains et amèneraient des prix plus bas à l'épicerie. Généralement, dans ces discours, Donald Trump semble oublier que les tarifs ne sont pas directement payés par les gouvernements ou les entreprises étrangères, mais qu'ils sont plutôt un fardeau pour les importateurs et, au bout du compte, pour les consommateurs américains. Il est donc très difficile de comprendre la logique d'une hausse de tarifs qui réduirait l'inflation ou qui alimenterait considérablement la croissance économique (et réduirait de façon importante le déficit fédéral) à très court terme.

Du côté de Harris et de l'administration Biden, les tarifs ou les contraintes commerciales ne sont pas une panacée, mais plutôt un outil servant une politique industrielle. C'est aussi un moyen de se prémunir contre des pratiques commerciales déloyales ou de protéger une industrie fragile ou névralgique. Ainsi, la plupart des tarifs imposés par l'administration Trump contre la Chine ont été conservés par l'administration Biden. Cette dernière a aussi ajouté [d'autres tarifs sur les importations américaines en provenance de la Chine](#) touchant l'acier et l'aluminium, les semi-conducteurs, les véhicules électriques, les batteries, les minéraux critiques, les cellules solaires, les grues de chargement portuaire et les produits médicaux. Biden a cependant diminué d'autres tarifs et contraintes mis en place par Trump, notamment sur [les importations d'acier et d'aluminium en provenance de l'Europe](#) (et l'Union européenne a au même moment éliminé ses mesures de représailles). On peut s'attendre au même genre de politique ciblée, notamment envers la Chine, sous Kamala Harris. Sa plateforme électorale déclare qu'elle « ne tolérera pas les pratiques commerciales déloyales de la Chine ou de tout concurrent qui portent atteinte aux travailleurs américains ». Ce qui est considéré comme déloyal (ou sensible pour la sécurité nationale) est souvent plutôt large pour les Américains. Certaines décisions en ce sens portent atteinte à d'autres objectifs. Ainsi, l'imposition d'un tarif de 100 % sur les véhicules électriques chinois risque de ralentir l'électrification des transports aux États-Unis en limitant les choix des consommateurs, notamment les moins fortunés. Comme [nous l'avions indiqué](#) au début du premier mandat du président Trump, le protectionnisme a un réel coût.

L'un des coûts du protectionnisme et des tarifs a d'ailleurs été invoqué par Kamala Harris dans le débat du 10 septembre. Elle a attaqué la politique protectionniste de Trump en la qualifiant de taxe de vente, jumelant ainsi les tarifs à une hausse du coût de la vie. En critiquant ainsi la politique tarifaire de son rival, la vice-présidente semble mettre complètement de côté une hausse généralisée des tarifs sous son éventuel mandat. On ne peut pas la qualifier de grande libre-échangiste, mais elle semble tout de même moins protectionniste que l'ancien président.

Mais quelle est la réelle position de Donald Trump? Au fil de ses commentaires publics, il est difficile de préciser ce qu'il souhaite vraiment comme politique commerciale. On sait qu'il veut monter les tarifs, mais jusqu'où? Au moins deux options sont souvent invoquées.

#### [Hausse généralisée des tarifs à 10 % et à 60 % envers la Chine](#)

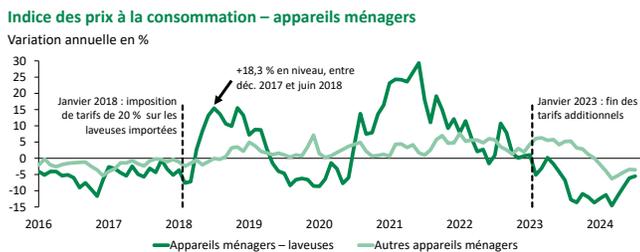
C'est la proposition la plus souvent invoquée. Elle suggère que toutes les importations américaines en provenance de tous les pays seraient affligées d'un droit de douane de 10 %. Un taux de 20 % a toutefois souvent été invoqué. Pour les importations en provenance de la Chine, le tarif serait de 60 %. Évidemment, de tels tarifs auraient une incidence importante sur l'économie américaine, sur les échanges commerciaux (y compris de probables mesures de représailles), sur l'économie mondiale ainsi que sur les prix à l'importation, à la production et à la consommation. Les estimations varient, mais vont généralement toutes dans le même sens : ce serait un fardeau pour la croissance économique et l'emploi (assez pour complètement contrebalancer les possibles conséquences positives des baisses d'impôt). Par exemple, la [Tax Foundation](#) (considérée comme étant de centre-droite et pro-entreprises) estime (pour le tarif général de 10 % et de 60 % pour la Chine) que le PIB réel de long terme serait affecté négativement de 0,8 % et que le niveau d'emploi serait inférieur de 674 000, tout cela par rapport au scénario de base. Si l'on ajoute 10 % de plus au tarif général (à 20 %), le PIB de long terme subirait une baisse supplémentaire de 0,5 %, et il y aurait 402 000 emplois de moins. Si, en plus, les autres pays exercent des représailles, il faudrait enlever 0,4 % de plus au PIB de long terme et retrancher 362 000 emplois.

Les représailles provoquent habituellement une réaction politique à l'interne alors que l'on veut généralement amoindrir leur effet sur les industries et les travailleurs touchés. Par exemple, les représailles chinoises envers les produits agricoles américains ont amené Washington à verser plus de 60 G\$ US en aide aux fermiers américains de 2018 à 2020, soit [92 % des revenus](#) tirés des tarifs aux importations de biens chinois.

La hausse des tarifs serait aussi une source de plus forte inflation. Les tarifs sont payés par les importateurs puis, au bout du compte, par les consommateurs. Les tarifs imposés par

l'administration Trump auraient d'ailleurs été [complètement transmis aux consommateurs](#). On peut voir l'effet direct sur les prix à la consommation des laveuses, qui ont fait l'objet de tarifs additionnels de 20 % entre janvier 2018 et janvier 2023 (graphique 8). Concernant ce qui pourrait survenir si les tarifs sont réellement augmentés de 10 % de façon générale (et de 60 % pour la Chine), la firme Oxford Economics estime que la variation annuelle de l'indice de base des prix à la consommation (qui exclut les aliments et l'énergie) s'accroîtrait d'environ 0,7 point de pourcentage. Un [document](#) du Peterson Institute for International Economics (PIIE) estime que le coût refilé aux consommateurs américains serait de 1,8 % du PIB réel. Pour un ménage typique au centre de la distribution des revenus, le coût serait l'équivalent d'une taxe annuelle d'au moins 1 700 \$ US.

**Graphique 8**  
Les tarifs ont réellement des conséquences pour la population



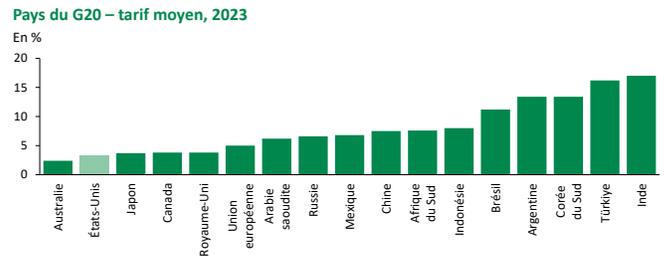
Bureau of Labor Statistics, Justin Wolfers et Desjardins, Études économiques

### Politique de réciprocité des tarifs

Une autre option qui est quelquefois invoquée concernant la politique commerciale que pourrait mettre en place Donald Trump est une politique de réciprocité. L'objectif serait d'imposer sur le bien provenant d'un pays le même tarif que ce pays impose sur un bien américain équivalent. Cette idée avait déjà fait du chemin lors du premier mandat du président Trump et un [projet de loi](#) avait été introduit au Congrès en janvier 2019 par un membre républicain de la Chambre des représentants. Il donnait au président le pouvoir d'imposer un taux de tarif équivalent à celui imposé par le pays étranger pour le même type de bien, ou à un taux de tarif effectif équivalent aux barrières non tarifaires appliquées par l'autre pays. Un tel système répondrait aux [critiques formulées par l'ancien président](#) : « Si la Chine ou n'importe quel pays nous fait payer des droits de douane de 100 % ou 200 %, nous leur ferons payer en retour des droits de douane de 100 % ou 200 %. En d'autres termes, si vous nous faites du mal, nous vous ferons du mal. C'est très facile, très simple, un plan très simple. » Une telle politique serait surtout déstabilisante pour les pays émergents qui ont des droits de douane élevés, notamment l'Inde, dont

le tarif moyen (selon la notion de Nation la plus favorisée de l'Organisation mondiale du commerce) est de 17,0 %, comparativement à 3,3 % pour les États-Unis ou 7,5 % pour la Chine (graphique 9).

**Graphique 9**  
Les États-Unis appliquent des tarifs relativement bas



Organisation mondiale du commerce et Desjardins, Études économiques

À la lecture de la plateforme électorale de Trump, on peut supposer une formule qui regrouperait à la fois des tarifs généraux et des tarifs réciproques selon les biens (si ceux-ci sont plus élevés). Il y est écrit : « Les républicains soutiendront les tarifs de base sur les produits fabriqués à l'étranger, adopteront le *Trump Reciprocal Trade Act* et répondront aux pratiques commerciales déloyales. » À cela, il faut ajouter que Donald Trump a déjà aussi lancé l'idée de se servir des tarifs pour forcer la main des autres pays afin qu'ils financent davantage l'Organisation du traité de l'Atlantique nord (OTAN) (pour les membres de cette alliance stratégique) ou transigent en dollars américains pour leurs opérations internationales.

La politique de Trump paraît donc assez extrême et invoque un retour à une période où les tarifs étaient une source majeure de financement du gouvernement et où les échanges commerciaux étaient bien moins importants. Cela dit, [certains analystes](#) voient dans les propositions de Trump davantage une position de négociation qu'un réel appel à une nouvelle guerre commerciale. Ce serait un moyen de forcer tout le monde, surtout la Chine et, dans une moindre mesure, l'Union européenne, à la table de négociation afin de faire globalement baisser les tarifs envers les produits américains, d'inciter à acheter ceux-ci ou à investir directement aux États-Unis.

**CONSTAT POUR L'ENJEU N° 4**

**La politique commerciale**

Il y a un contraste majeur entre la politique commerciale probable d'une administration Harris, où l'on suppose peu de changement par rapport à ce qui est déjà en place, et la politique proposée par Donald Trump. Celui-ci veut clairement renchérir sur la politique de son premier mandat. Des hausses de tarifs considérables sont souvent invoquées dans ses discours et entrevues et elles sont vues comme une solution au déficit commercial, mais aussi au déficit budgétaire. Cette politique protectionniste amènerait un risque important de guerre commerciale 2.0. Les nouveaux tarifs provoqueraient une baisse de la croissance économique, une hausse du chômage ainsi qu'une nouvelle augmentation de l'inflation, lesquelles seraient encore pires en cas de représailles importantes des autres pays. Les accords de libre-échange, dont l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), seraient aussi fragilisés et pourraient ne pas survivre. Les conséquences négatives des tarifs sur l'économie, leur effet sur le volume des importations, les possibilités d'une appréciation du dollar qui nuirait aux exportateurs et les possibles représailles font qu'il serait étonnant que les revenus budgétaires soient aussi massifs que ce que souhaite l'ancien président. Le jeu ne semble pas en valoir la chandelle. Et si ce n'est qu'une position de négociation, elle est hautement risquée.

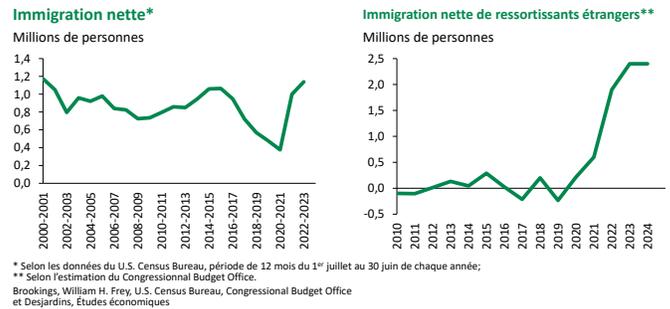
**Enjeu n° 5 : l'immigration**

La question de l'immigration est un autre enjeu qui offre un contraste majeur entre les deux candidats. C'est aussi un facteur important pour les électeurs. L'enquête de Gallup place l'immigration comme le problème non économique le plus important. Toutefois, le degré d'importance de cet enjeu reflète surtout le clivage démocrate-républicain.

L'immigration, surtout l'immigration clandestine ou illégale, a souvent été un élément chaudement discuté au cours des précédentes élections américaines. C'est toutefois avec l'arrivée de Donald Trump comme candidat à la primaire américaine de 2016 que l'enjeu a été mis à l'avant-scène de l'arène politique. La pandémie a écarté la question en 2020 (surtout que les frontières étaient à ce moment largement fermées pour des raisons sanitaires), mais la poussée migratoire des dernières années l'a clairement ravivée (graphique 10).

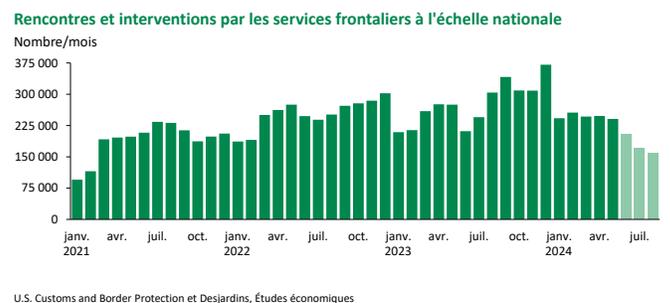
Donald Trump et les républicains ont fortement décrié l'augmentation du nombre d'immigrants, y compris les demandeurs d'asile, et du nombre présumé de passages illégaux à la frontière. Le mot « invasion » teinte souvent les allocutions de l'ancien président, notamment utilisé 13 fois dans son discours de clôture de la convention républicaine en juillet.

**Graphique 10**  
L'immigration s'est accélérée aux États-Unis



Jusqu'à assez récemment, l'administration Biden ne s'est pas vraiment inquiétée du rebond de l'immigration, y voyant soit un retour de balancier à la suite de la pandémie, soit une preuve du dynamisme et de la force d'attrait de l'économie américaine. Toutefois, la forte augmentation des interventions des autorités frontalières jumelée à la perception, fortement alimentée par les républicains, qu'une partie des pressions inflationnistes provienne d'une immigration trop rapide, a fait réagir l'administration. Une législation bipartisane de sécurité frontalière a été négociée avec le Congrès (mais celle-ci n'a pas été entérinée, notamment à cause de l'objection de l'ancien président Trump). Depuis, des mesures administratives, y compris des restrictions sur les demandeurs d'asile, ont amené un ralentissement des entrées sur le territoire américain (graphique 11). Harris a mentionné qu'elle appuierait et signerait la loi bipartisane qui a été négociée au Congrès. Celle-ci incluait davantage de financement (20,2 G\$ US sur dix ans) pour la sécurité à la frontière afin, entre autres, d'accélérer les processus d'embauche pour les patrouilles frontalières et les services d'immigration, d'accélérer le traitement des demandes d'asile et de mettre en place une agence d'amélioration des frontières.

**Graphique 11**  
Le nombre de passages aux frontières a récemment diminué



De son côté, la politique de Donald Trump est bien plus radicale. À nouveau, il pousse encore plus loin ce qu'il a effectué ou tenté de faire lors de son premier mandat. Les deux premiers éléments de ses 20 principales promesses sont « 1) fermer la frontière et stopper l'invasion des migrants; 2) mener à bien la plus grande opération de déportation de l'histoire américaine ». Cette politique anti-immigration va très loin et suggère même d'utiliser l'armée et la marine pour la mener à bien, quitte à rapatrier les militaires déployés à l'étranger. Le programme des républicains mentionne qu'ils « sont engagés à renvoyer les immigrants illégaux chez eux et à expulser ceux qui ont violé nos lois ». Certains y voient une volonté de déporter les immigrants légaux qui auraient enfreint la loi.

Rappelons qu'il est [estimé](#) qu'environ 11 millions d'immigrants aux États-Unis en 2022 étaient des immigrants illégaux et que ce nombre a sans doute considérablement augmenté depuis. Parmi ceux-ci, ils sont nombreux à participer à la population active, soit environ 8,3 millions en 2022, (soit 4,8 % du total), et ce nombre est en hausse depuis.

Il est difficile d'évaluer à quoi ressemblerait une politique de déportation massive des immigrants illégaux et quelle en serait l'incidence. Il semble possible pour le président de la mettre en branle par des décisions exécutives sans l'accord du Congrès. Étant donné l'importance de ce dossier pour Donald Trump, ce dernier sera sans doute tenté de presser le pas. Cela dit, des recours légaux pourraient en ralentir l'application. De plus, de façon opérationnelle, il serait probablement difficile d'effectuer une déportation de très grande envergure. Finalement, il serait surtout presque impossible de procéder à un grand nombre de déportations sans affecter les capacités de production. On peut s'attendre à une expulsion rapide d'immigrants déjà détenus par les autorités fédérales (environ 37 000 à la mi-septembre et 177 000 qui sont surveillés), mais pour ceux qui œuvrent déjà au sein de la société américaine, ce serait nettement plus difficile.

Les conséquences économiques seraient probablement sévères. Le [PIIE](#) estime qu'une déportation de 1,3 million d'immigrants diminuerait le PIB réel de plus de 1 % et ferait gonfler l'inflation de 0,5 point de pourcentage. Une déportation de 7,5 millions de personnes retrancherait plus de 7 % au PIB réel et ferait bondir l'inflation de 3,0 points de pourcentage au-dessus d'un scénario de base. Les pires hausses de prix seraient du côté des aliments. D'autres firmes estiment aussi que les effets sur l'économie d'une déportation massive d'immigrants, ou ne serait-ce même que d'un ralentissement assez marqué de l'immigration, seraient négatifs pour la croissance et alimenteraient l'inflation, tout en nuisant aux finances publiques.

## CONSTAT POUR L'ENJEU N° 5

### L'immigration

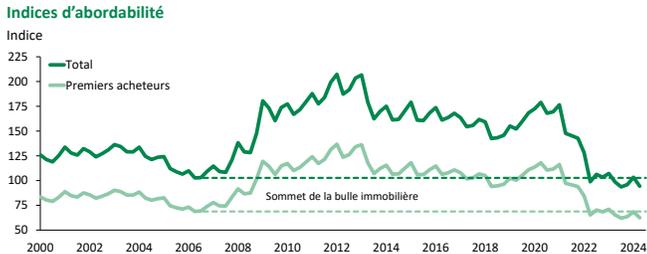
L'importance qu'accorde Donald Trump au dossier de l'immigration en fait un enjeu économique important de cette élection. Du côté de Harris, on peut s'attendre à un retour à un flux migratoire plus modeste que celui des dernières années, mais pas à un changement radical. La situation sous Donald Trump, s'il peut vraiment aller de l'avant, serait toutefois un changement de paradigme crucial pour la santé de l'économie américaine. Celle-ci dépend bon an mal an de l'apport de nombreux immigrants, légaux comme illégaux. Un ralentissement marqué de l'immigration risquerait de nuire au potentiel de croissance économique des États-Unis, surtout dans un contexte de population vieillissante. Une chute marquée et rapide de l'immigration nette et, surtout, des déportations massives d'immigrants qui participent déjà à la force de travail pourraient entraîner un ralentissement important, voire une baisse de l'activité économique, tout en générant de plus amples pressions inflationnistes.

## Enjeu n° 6 : l'habitation

Un des facteurs d'inquiétude des ménages américains est le coût du logement. L'accélération du prix des maisons pendant la pandémie, la hausse du coût des loyers, l'augmentation des taux hypothécaires, l'augmentation des primes d'assurance habitation, la hausse des coûts des services publics (gaz, électricité...) ont toutes fait mal aux finances personnelles. Parmi les principaux problèmes financiers auxquels font face les familles américaines, le coût pour posséder ou louer un logement est considéré comme le deuxième plus important (après l'inflation en général) d'après un [sondage](#) de Gallup sur les finances personnelles. Selon les données du Bureau of Labor Statistics, les dépenses associées au logement représentent environ le tiers de l'ensemble des dépenses des ménages.

La hausse des taux d'intérêt hypothécaires a amené un ralentissement du marché de l'habitation. À cause d'une certaine rareté de l'offre, les prix des propriétés sont toutefois demeurés en hausse. L'indice S&P/Case-Shiller du prix des propriétés existantes pour les 20 plus grandes villes américaines est environ 50 % plus élevé qu'à la fin de 2019. La situation est particulièrement dure pour les premiers acheteurs. L'indice d'abordabilité pour une première propriété était de seulement 62,5 au deuxième trimestre de 2024, un taux plus bas qu'au pire de la bulle immobilière des années 2000 (graphique 12 à la page 10).

**Graphique 12**  
**Les propriétés sont encore moins abordables qu'au pire de la bulle immobilière des années 2000**



National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

Trouver un bon équilibre dans les politiques d'aide à l'habitation est toujours un jeu périlleux. Stimuler la demande sans augmenter l'offre pourrait entraîner davantage une hausse des prix qu'une amélioration de l'accès à la propriété.

La plateforme démocrate tente de jouer à la fois sur l'offre et sur la demande. On souhaite, en quatre années, lancer trois millions de mises en chantier supplémentaires. Pour ce faire, Kamala Harris instaurerait un incitatif fiscal aux constructeurs pour bâtir des maisons destinées aux premiers acheteurs, bonifierait un crédit d'impôt pour la construction de logements destinés à la location et mettrait en place un fonds de 40 G\$ US destiné aux gouvernements locaux afin de faciliter la construction. Elle table aussi sur une baisse de la réglementation afin d'accélérer l'octroi de permis de bâtir. Les démocrates veulent aussi limiter l'achat massif de maisons par des firmes d'investisseurs, ce qui limiterait actuellement l'offre. Du côté de la demande et de l'abordabilité, la vice-présidente veut instaurer un crédit d'impôt de 25 000 \$ US pour les premiers acheteurs.

Du côté républicain, la plateforme de Donald Trump propose aussi d'aider les premiers acheteurs grâce à des incitatifs fiscaux. On table également sur une baisse de la réglementation et sur la possibilité de construire des maisons sur des portions limitées des terres détenues par le gouvernement fédéral.

**CONSTAT POUR L'ENJEU N° 6**  
**L'habitation**

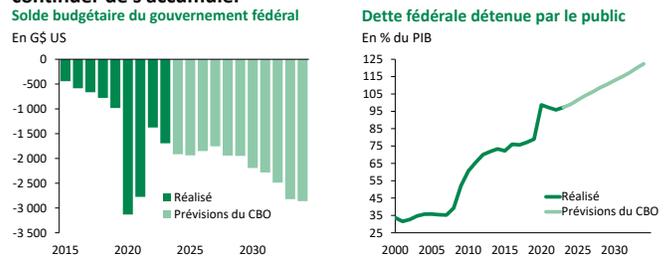
Kamala Harris a fait de l'accessibilité au logement un élément important de sa plateforme et de sa campagne. Les mesures annoncées sont cependant risquées, car elles pourraient favoriser la demande plus rapidement qu'une nouvelle offre pourrait se mettre en branle. Du côté de Trump, les détails manquent et on mise surtout sur la déréglementation pour stimuler l'offre. D'autres éléments de la plateforme pourraient entraîner des conséquences négatives pour le marché de l'habitation. Une baisse de l'immigration, voire des déportations, pourrait affecter durement l'offre de bâtiments résidentiels. Les tarifs pourraient aussi contribuer à augmenter le coût des matériaux de construction.

**Conséquences des programmes sur les finances publiques**

Les enjeux économiques de cette élection présidentielle sont nombreux. Les solutions proposées par les deux candidats afin de relever ces défis au cours du prochain mandat sont aussi multiples. Et plusieurs de celles-ci ont des coûts budgétaires importants.

Pourtant, la situation financière actuelle et prévue du gouvernement fédéral américain est loin d'être rose. En ce sens, ni Trump ni Harris n'ont vraiment de plan pour réduire considérablement les déficits budgétaires. Selon le CBO, ces derniers devraient en moyenne être de 1 872 G\$ US par exercice au cours des prochaines années, et ce, sans compter la reconduction des baisses d'impôt de 2018 (graphique 13).

**Graphique 13**  
**Même sans la reconduction des baisses d'impôt, les déficits devraient continuer de s'accumuler**



CBO : Congressional Budget Office  
 CBO et Desjardins, Études économiques

Le coût des mesures incluses dans les programmes des candidats devrait s'ajouter à ce fardeau. Le plus gros manque à gagner viendrait du coût de la reconduction des baisses d'impôt de 2018, qui seront échues en 2026. Le coût sur dix ans des principales mesures fiscales et budgétaires proposées par Kamala Harris et Donald Trump qui ont été discutées dans ce *Point de vue économique* est présenté dans le tableau à la page 11. Rappelons que les crédits d'impôt proposés par les démocrates au sujet de l'habitation sont prévus pour quatre années, ce qui fait que leur coût sera plus élevé durant un éventuel mandat de Harris.

Du côté de Donald Trump, des baisses de dépenses (en plus de l'abandon de l'IRA) sont mentionnées dans la plateforme républicaine, sans être précisées. Un plan budgétaire proposé à l'hiver dernier par des membres républicains du Congrès tablait sur une baisse des dépenses totales du gouvernement fédéral de 23 % sur dix ans (soit une coupe de 19 000 G\$ US). Un tel effort aiderait grandement à financer les baisses d'impôt et à améliorer les finances publiques mais, comme la proposition n'a pas été reprise par Donald Trump et qu'elle semble difficile à appliquer, il serait hasardeux d'en tenir compte. L'ancien président table plutôt sur les hausses de tarifs pour financer ses mesures fiscales. La hausse de tarifs la plus souvent proposée (10 % en général

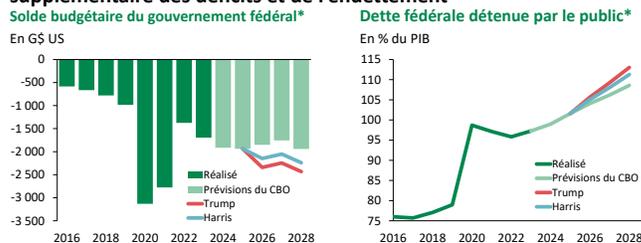
**Tableau**
**Incidences budgétaires des propositions des candidats (sur 10 ans)**

Kamala Harris		Donald Trump	
Mesures	G\$ US	Mesures	G\$ US
Reconduction des baisses d'impôt pour moins de 400 000 \$	-2 700	Reconduction des baisses d'impôt	-4 000
Bonification à 3 600 \$ du crédit d'impôt aux familles	-1 100	Exclusion de l'impôt sur heures supplémentaires	-1 700
Crédit d'impôt de 6 000 \$ pour nouveau-né	-100	Exclusion de l'impôt sur revenus de Sécurité sociale	-1 200
Bonification du crédit d'impôt pour travailleurs	-150	Diminution à 15 % de l'impôt sur les entreprises	-500
Bonification du crédit pour l'assurance-santé	-400	Exclusion de l'impôt sur pourboires	-150
Exclusion de l'impôt sur pourboires	-150	Hausse des tarifs	1 750
Crédit d'impôt et aide pour la construction de logements (4 ans)	-100	Élimination des crédits d'impôt de l' <i>Inflation Reduction Act</i>	900
Aide aux premiers acheteurs (4 ans)	-100		
Aide au démarrage d'entreprises	-25		
Promulgation de la loi bipartisane sur l'immigration	-20		
Hausse d'impôts à 28 % sur les entreprises	1 000		
Impôts sur le capital	900		
Diminution des prix des médicaments pour Medicare	250		
<b>Total sur 10 ans</b>	<b>-2 695</b>		<b>-4 900</b>

Committee for a Responsible Federal Budget, Penn Wharton Budget Model, Peterson Institute for International Economics, Tax Foundation, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

et 60 % pour la Chine) pourrait engendrer entre 2 250 G\$ US et 2 600 G\$ US sur dix années. Mais, ces estimations n'incorporent pas de changement dans le niveau d'importations ni d'effet de représailles (dont il faudrait probablement alléger financièrement les conséquences sur certaines industries). Les répercussions qu'entraînerait un ralentissement de l'activité économique seraient sans doute assez importantes et les revenus réellement engendrés par de tels tarifs seraient probablement plus modestes. On suppose ainsi 1 750 G\$ US sur dix ans. Les conséquences budgétaires d'une chute de l'immigration sont difficiles à évaluer. Le [CBO](#) a récemment estimé que l'accélération de l'immigration au cours des dernières années a aidé à réduire les déficits. L'effet contraire risque donc de se produire si l'on réduit l'immigration et, pire, si l'on procède à d'importantes déportations.

Il est clair que les deux plateformes gonfleraient davantage les déficits et la dette (graphique 14). Une situation qui pourrait tôt ou tard raviver les craintes des investisseurs, mais qui pourrait aussi, à moyen terme, contrecarrer les plans des politiciens puisque ces derniers devront inévitablement un jour trouver davantage de revenus ou réduire des dépenses.

**Graphique 14**
**Les mesures proposées par les deux candidats amèneraient une hausse supplémentaire des déficits et de l'endettement**


CBO : Congressional Budget Office. \* Estimations statiques en conservant les prévisions de base du CBO, telles que les autres dépenses et revenus, le PIB et les taux d'intérêt. Sans l'effet des politiques de Donald Trump concernant l'immigration.

CBO et Desjardins, Études économiques

**Conclusion : conséquences économiques des programmes**

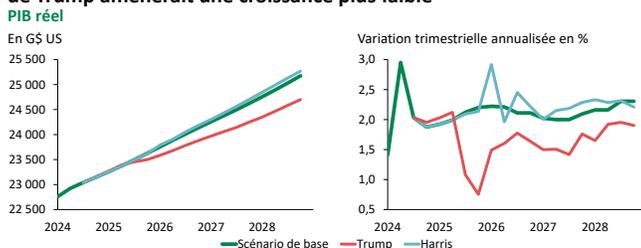
Comme souvent invoqué plus haut, les incidences des différentes mesures proposées par Donald Trump et par Kamala Harris peuvent s'avérer importantes pour la conjoncture économique. On peut toutefois écarter les conséquences d'une reconduction complète des baisses d'impôt de 2018. Notre scénario de base ne table sur aucun changement d'envergure de la politique fiscale ou budgétaire et, donc, suppose déjà un prolongement du TCJA dès le 1<sup>er</sup> janvier 2026. Il faut aussi considérer l'état actuel de la conjoncture et nos prévisions qui tablent déjà sur des gains du PIB réel relativement raisonnables, légèrement sous le potentiel de croissance. Comme il y a peu de surcapacités de production disponibles dans ce scénario, les effets multiplicateurs des

baisses d'impôt ou des dépenses sont plutôt modestes. Quand l'économie va déjà assez bien, des mesures stimulantes ont davantage d'effet sur l'inflation que sur la progression du PIB réel ou sur l'emploi. Des politiques structurantes favorisant l'offre, y compris la déréglementation, sont alors plus intéressantes, car elles peuvent améliorer le potentiel ou amoindrir les pressions sur l'inflation. Signalons que les scénarios économiques liés à chacun des candidats supposent qu'une bonne partie de leur plateforme est bel et bien appliquée et votée par le Congrès. Évidemment, la réalité politique peut-être tout autre, notamment si la Maison-Blanche et les chambres du Congrès demeurent divisées. On suppose aussi que les principales mesures ne s'appliqueront qu'à partir de l'exercice budgétaire 2026, qui débutera en octobre 2025.

Du côté de Kamala Harris, la mesure qui aurait la plus grande incidence sur la croissance serait la bonification des crédits d'impôt aux familles et aux travailleurs, notamment si elles sont ciblées vers les moins fortunés comme elles l'étaient lorsqu'en vigueur pendant la pandémie. Cette mesure fiscale amènerait une progression du revenu disponible personnel dans une population qui épargne moins que les plus fortunés. On pourrait donc voir un effet positif sur la consommation. On prévoit aussi, dans ce scénario, une croissance un peu plus forte des mises en chantier et de l'investissement résidentiel. D'un autre côté, la hausse des impôts pour les personnes plus fortunées et pour les entreprises telle que proposée par Kamala Harris devrait avoir une incidence négative sur la croissance, contrebalançant en partie la hausse du revenu disponible des moins riches et amenant une croissance plus faible de l'investissement non résidentiel. Somme toute, un léger effet positif se perçoit sur le niveau du PIB réel par rapport au scénario de base (graphique 15)

### Graphique 15

**Surtout à cause du protectionnisme et de l'immigration, le programme de Trump amènerait une croissance plus faible**



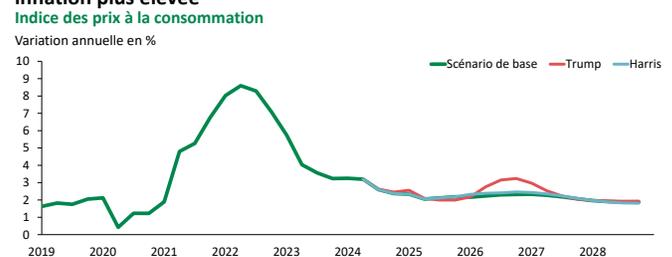
Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Les conséquences du programme de Donald Trump sont plus marquées. En tout début de mandat, et même dès le lendemain de l'élection, on pourrait observer, comme en 2016-2017, une réaction positive du marché boursier et de la confiance des entreprises et des consommateurs. La baisse des impôts aux entreprises et une diminution rapide de la réglementation

pourraient amener une accélération de l'investissement. La situation se gâte si l'on prend en compte les effets, même partiels, d'une hausse de tarifs et d'une baisse de l'immigration. Dans le premier cas, on anticipe une baisse des importations, mais aussi des exportations et des stocks des entreprises. L'inflation plus élevée (graphique 16) grugerait le revenu disponible réel ainsi que la consommation (davantage du côté des biens que des services). Une diminution de l'immigration affecterait aussi les dépenses des ménages en plus de l'investissement résidentiel. En fin de compte, tous les éléments, positifs et négatifs, issus de la plateforme de Donald Trump amèneraient un niveau de PIB réel environ 2 % plus bas que le scénario de base. Comme déjà indiqué lorsque l'on a discuté de ces enjeux, les conséquences économiques d'une nouvelle guerre commerciale ou d'une chute de l'immigration, voire des déportations massives, pourraient être bien plus importantes et les risques négatifs associés à une pleine implantation du programme républicain sont assez élevés et ajoutent de l'incertitude au scénario. Il y aura évidemment aussi des conséquences pour l'économie canadienne, ce qui sera évalué dans un prochain *Point de vue économique*.

### Graphique 16

**Les hausses de tarifs et une baisse de l'immigration amèneraient une inflation plus élevée**



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

La composition du nouveau Congrès en janvier prochain peut grandement changer la donne et contrecarrer complètement, ou en partie, les plans du futur président. Suivant l'hypothèse d'un Congrès favorable à chacun, il semble qu'une présidence Harris sera probablement moins différente par rapport à la situation actuelle et au scénario de base que ce qui pourrait arriver si Donald Trump revient à la Maison-Blanche. À l'image de son premier mandat, celui-ci tend à alimenter l'incertitude, bien qu'il faille se rappeler que les marchés financiers (mais aussi les ménages et les entreprises, selon les indices de confiance) ont aimé sa politique de baisses d'impôt et de déréglementation. Cela dit, l'actualité géopolitique, les changements de conjoncture économique ainsi que les mouvements des marchés financiers, voire les décisions de la Réserve fédérale, peuvent aussi influencer sur les choix que fera une nouvelle administration Harris ou Trump. L'influence du président est grande, mais l'évolution de l'activité économique est tributaire de bien d'autres facteurs.